

转型阵痛 ≠ 二次危机

——浙江中小企业生存状况及资金状况调研

核心要点:

- 浙江中小企业确实面临着很多难题，但这些难题是转型的难题，而不是生存的难题。企业关门多为主动选择的结果。
- 当前中小企业经营遇到的难题是“如何保证供给”，而不是“如何找到需求”。与 2008 年需求问题相比，当前的烦恼不是致命的。两种困难是有质的区别的。
- 资金问题并不是浙江中小企业面临的最大问题，而如何保障供应，如生产所需的电力，以及企业运作过程中的经营管理问题，才是当前浙江中小企业面临的重要的难题。
- “靠高利贷饮鸩止渴”的传闻有不实之处。年化利率超过 30% 的，一般都是为期 3-5 天，最多不超过两周的短期资金拆借，尽管年化利率有可能超过 50%，但实际期间成本很低。
- 银行信贷确实紧张，资金中介的存在推高了存款成本。传说中超过 10% 的存款利息，实际上是贷款需求主体代为“买存款”的成本。
- 总的来说，当前浙江中小企业并没有遭受生存危机，与 08 年相比，不存在需求约束。转型的烦恼是不可避免的，不会形成恶性后果。但中小企业的大洗牌却是必然的。

分析师

孙建波 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130208021566

李亚明 策略分析师

✉: liyaming@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0490510120006

目 录

一、浙江中小企业面临转型压力.....	1
1、富二代如何接力?	1
2、成本压力应转化为转型动力	1
3、与 2008 年不可比.....	1
二、资金紧张情况被片面夸大.....	2
1、资金问题是大问题吗?	2
2、资金的成本到底有多高?	2
3、银行吸储成本高达 10%?	2
4、问题如何解决?	2
三、综合判断	3

一篇题为《媒体称中小企业比08年还难，浙江企业扎堆倒闭》的报道牵动着资本市场的神经。大家不禁要问：浙江真的告急吗？

为了揭开谜底，我们于6月9-11日在杭州、绍兴等地展开了调研。

一、浙江中小企业面临转型压力

1、富二代如何接力？

浙江人“四千四万”（千难万险，千辛万苦，千言万语，千山万水）的拼搏精神是浙江走在改革开放前沿的秘诀。这一发展模式，催生了浙江数量众多的中小企业。创业者的创业阶段基本上都是在上个世纪70、80年代，如今，他们的企业该如何传承下去，成为一个关键命题。

“陈晓事件”给浙江的老板们敲响了“警钟”。大股东对职业经理人的“警惕”再度升温。

那么，富二代们该如何接力呢？

据有关人士介绍，在这些富二代中，仅有1/3愿意接手父亲的产业；在这1/3中，仅有1/3愿意按照父亲的思路做下去；而其中，能够按照父辈的思路做好的，估计仅有1/3，这就只剩下1/27了。无论具体的数据如何，有一点似乎是没有疑问的：对于创业有成，而下一代无意接手的企业家来说，与其找“职业经理人”，不如直接把企业卖掉。这就出现了网络传闻的“浙江企业扎堆倒闭”的现象。背后的本质应该是“主动出售”。

据悉，浙江省政府层面在“富二代如何接手”这一问题上，也是大费脑筋。

2、成本压力应转化为转型动力

今年以来，浙江企业遇到了严重的成本压力。与需求缺失不同的是，成本压力影响的是利润率，不是生存。

成本压力所凸显的，恰恰是转型压力。

浙江中小型企业中，高能耗和劳动密集型生产门类仍然是主流。今年以来，伴随着国际大宗商品价格上涨和国内劳动力成本上升，成本压力自然大增。遇到这一压力，企业角度的第一反应自然是“压力太大，政府应该给予政策支持”。但政府角度不应该这么想！中国出口导向型经济已经走到极致，难以继续扩大，这些企业的成本压力应该转化为转型动力。

这时，必须要认清楚的是，当前的压力不是没有订单，也不是没有需求，而是生产成本问题，利润率问题。企业不应该靠要政策获取利润，而应该靠主动转型升级，在国际产业链分工上获取更大的利润分配。

3、与2008年不可比

2008年的危机是需求消失，没有订单，从而必须关闭生产。而当前的的问题都是在订单有保障的前提下的烦恼，是如何克服成本压力的问题。

二、资金紧张情况被片面夸大

部分媒体在报道资金成本的时候，片面地夸大了成本之高，而未结合资金期限、资金规模进行理性的分析。

1、资金问题是大问题吗？

在调研中，一位资深人士激动地反驳这一网络观点：据我们了解，资金问题不是最重要的，在调研中，资金问题的重要性只排到了第三位，真不知道这些记者为什么要这么报道！

当前企业的订单问题不大，但资金问题确实影响了新接订单。一些企业也表示对未来看不清，一些比较长的订单是很谨慎的。资金的周转也确实有不顺畅的时候，但影响的是订单的增量，不是存量。影响的是边际生产和边际利润。

2、资金的成本到底有多高？

关于浙江高利贷的传言非常多，有报导说，民间资金借贷成本已经超过了3分，甚至超过5分（月息，年化*12）。这些传闻都是真的，同时也是假的。

在中小企业的经营中，3-5天的资金拆借是不可避免的。当资金市场紧张的时候，首先影响的就是这些短期资金拆解的成本，其利息率年化之后超过30%比比皆是。但问题是，哪怕是10天的拆借，年化哪怕是高达50%的利率，其期间成本有多少呢？也不到1.4%。如果是30的年化利率，拆借只有3天的话，期间利息成本仅有0.25%。这样的成本实在是微不足道。

专家表示：结合资金的期限和规模来看，当前民间借贷成本有所提升，但幅度有限，并不像部分媒体所渲染的那么严重。

3、银行吸储成本高达10%？

坊间传闻：部分银行的吸储成本高达10%！

带着这个疑问，我们走访了很多专业人士，都表示不可理解。

然而，确实是道高一尺魔高一丈。资金黄牛可以把银行的“吸储成本”推高到10%。情节大致如此：当一个贷款主体需要贷款的时候，银行告知，必须存入等量的定期存款才能有贷款；于是，资金黄牛现身了，帮助贷款主体给银行拉来了存款，条件是，预付3-5%的成本来买这些存款。这就是我们10%存款利息的由来。经了解，买存款的“价格”各有不同，但加上银行定期存款利息，总的来说一般在8-9%附近，极端情况有达到12%的，至于15%的，或许只存在于传闻中。

4、问题如何解决？

一个基本判断是：浙江不缺资金，缺的是资金需求方和供给方的合法通胀的撮合机制。这一资金问题如何解决呢？要靠政策支持吗？“这是一个世界性难题，不是靠政策能解决的！”有关专家如此表示。中小企业融资难，是由于中小企业的经营特征决定的。

鉴于此，中小企业融资难也就很难通过正规金融中的信贷来充分满足。今后，通过资本市场进行直接融资，包括股权融资和债权融资，都是必须拓展的思路。

我们对中小企业的发展前景抱有希望，那么中小企业也就能够在直接融资市场获得充分融资。果真如此的话，这必然是一个大大的泡沫，然而，泡沫支撑了中小企业的发展。即便泡沫破灭了，实实在在的社会投资形成了。这就是泡沫对社会进步的贡献。

当前，政策面对于中小企业信贷融资也给予了一定的态度支持，但这不是问题的关键。问题的关键或许还在于：这些中小企业该如何转型？

三、综合判断

总的来说，当前浙江中小企业并没有遭受生存危机，与 08 年相比，不存在需求约束。转型的烦恼是可以接受的，不会形成恶性后果。但中小企业的大洗牌却是必然的。

当前的中国经济也是如此，在经历了 2008 年的大调整之后，无效产能已经得到了一轮清理，新的产能投资也非常谨慎，为了转型的基础设施投资仍然具有较大空间。从需求层面来看，外需整体保持稳定，内需持续旺盛。但我们的发展遇到了成本压力：劳动力不再无限供给，工业用地不再无限供给。成本的压力应该是转型的动力，而不应该趁机放弃转型。老路是肯定走不通了，如果我们因为成本的压力而放弃转型，结果一定是悲剧。

转型的阵痛不是二次危机，只要一如既往地推动转型，经济总是向上的。利润的短期下滑是转型的代价，如果转型成功了，利润自然会回升。

我们遇到的情况与 1960 年的日本极其相似：出口导向型生产规模已经足够大，但国民福利难以上升。问题的根本在于：尽管 GDP 是我们的，但利润是外国人的。出路只有一条：转型。从出口导向，逐步走实现进口替代。在全球产业价值链上，多分一杯羹。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波，秦晓斌，王皓雪，李亚明，策略研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908